

KfW Research.

Nr. 24, März 2007



MakroScope.

China: Wirtschaftsboom sieht sich Herausforderungen gegenüber

KfW Bankengruppe

Palmengartenstraße 5-9

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 7431-0

Telefax +49 69 7431-2944

www.kfw.de

Herausgeber/Redaktion:

KfW Bankengruppe, KSb Volkswirtschaft

Telefon +49 69 7431-3761 (Dr. Frank Lang)

Telefon +49 69 7431-3453 (Petra Ott-Laubach)

Telefax +49 69 7431-3503

E-mail research@kfw.de

Frankfurt am Main, März 2007

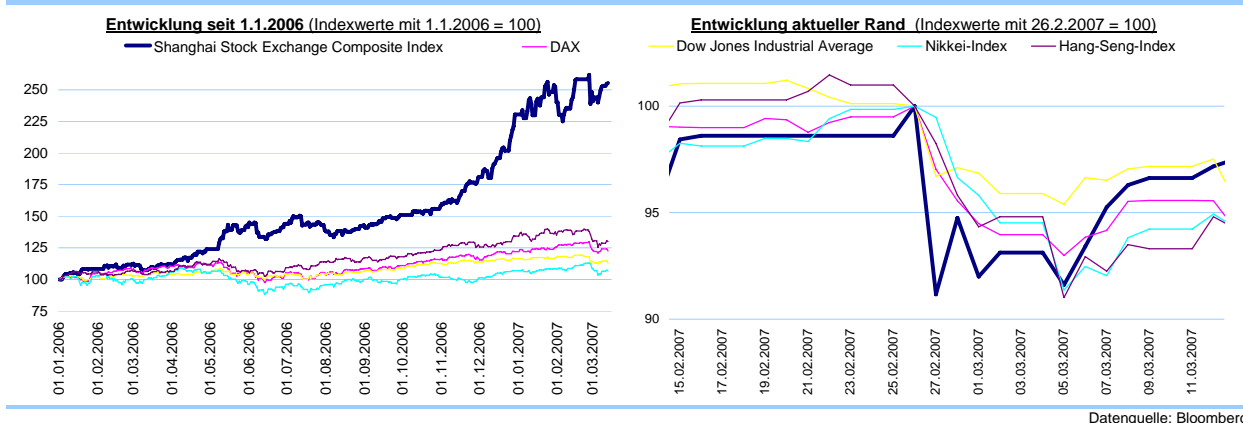
China: Wirtschaftsboom sieht sich Herausforderungen gegenüber

Der jüngste kräftige Aktienkursrückgang hat zu Diskussionen darüber geführt, ob das chinesische Wirtschaftswachstum deutlich nachlassen könnte. Diese Befürchtungen finden in den Konjunkturdaten jedoch keine Bestätigung. China verzeichnete im abgelaufenen Jahr den höchsten BIP-Zuwachs seit 1995. Trotz der Fortführung des wirtschaftspolitischen Restriktionskurses hat die chinesische Regierung somit ihr selbst erklärtes Ziel, das Wirtschaftswachstum im Reich der Mitte abzukühlen, erneut verfehlt. Im Nachfolgenden werden wir die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungstrends skizzieren und dabei näher beleuchten, welchen Herausforderungen sich China zukünftig stellen muss.

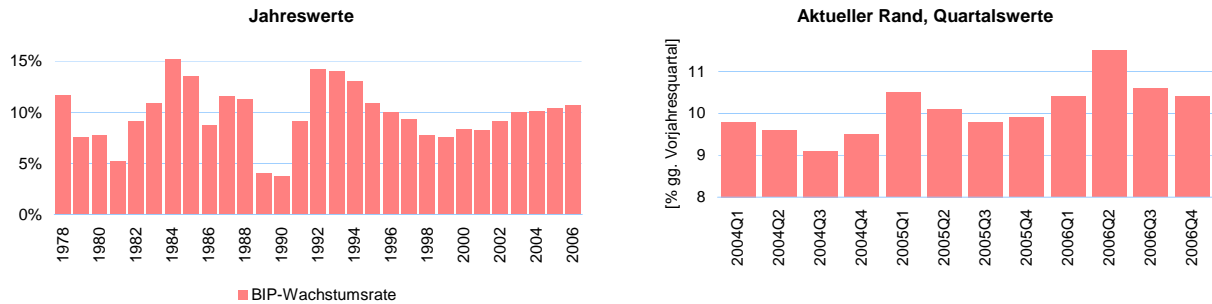
- **Konjunktur: Konstant hohe Wachstumsraten**

Der Kurseinbruch an den chinesischen Aktienmärkten am 27. Februar wurde vor allem durch Befürchtungen ausgelöst, dass der zuvor verzeichnete starke Anstieg der Aktienkurse deutliche Elemente einer spekulativen Übertreibung aufweisen könnte. So war dem Rückgang des Aktienindex der Börse in Shanghai am 27.2.2007 um 9% noch ein Rekordhoch am Tag zuvor vorausgegangen. Bis dahin war der Shanghai Composite Index seit 1.1.2006 um 157% gestiegen (vgl. Abbildung).

Grafik 1. Entwicklung der Aktienmarktindizes in China und verschiedenen Industrieländern im Vergleich



Demgegenüber zeichnen die Konjunkturdaten weiter ein eher freundliches Bild der wirtschaftlichen Situation in China. **Seit 2003 wächst Chinas Wirtschaft mit zweistelligen Raten.** Im Januar wurden die BIP-Zuwachsraten sogar noch einmal nach oben revidiert. Das reale BIP hat im Jahr 2005 demnach um 10,4% zulegen können (zuvor gemeldet 10,2%). **2006 stieg das Wirtschaftswachstum noch einmal etwas an und erreichte mit 10,7% die höchste ausgewiesene Wachstumsrate seit 1995.**

Grafik 2. Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts

Quelle: Ecowin, Datengrundlage: National Bureau of Statistics of China

Die wichtigsten Wachstumstreiber sind die Investitionen und der Export. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts ging 2006 nach EIU-Berechnungen etwa zur Hälfte auf die Anlageinvestitionen zurück. Der private Konsum und der Außenbeitrag trugen je etwa ein Viertel zum Wirtschaftswachstum bei. Dabei ist der Außenhandel geprägt von einer hohen Dynamik der Exporte *und* der Importe. Die Ausfuhren legten 2006 um 22,9% zu und hätten damit allein einen BIP-Wachstumsbeitrag von 10,4% geleistet. Allerdings nahmen auch die Einfuhren kräftig um 20,2% zu, und lieferten damit einen negativen BIP-Wachstumsbeitrag von 7,7%.¹

Die erneute Wachstumsbeschleunigung im vergangenen Jahr hat die Erwartung geschürt, dass die chinesische Regierung weitere Maßnahmen ergreifen dürfte, um das Wirtschaftswachstum zu dämpfen und Überhitzungstendenzen zu vermeiden. Die Restriktionsmaßnahmen der Vergangenheit haben die Konjunktur noch nicht wesentlich abkühlen können, denn nicht nur wächst das Bruttoinlandsprodukt weiter mit zweistelligen Raten, der Zuwachs der Investitionen liegt sogar noch deutlich darüber. **Leichte Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung lassen sich allerdings seit dem Sommer erkennen.** Das Investitionswachstum hatte im Sommer mit einer Rate von 30,0% gg. Vj. ein Eineinhalbjahreshoch erreicht, ist aber seitdem kontinuierlich zurückgegangen und lag im Februar mit 23,4% auf dem niedrigsten Niveau seit mehr als vier Jahren. Auch das Wachstum der Industrieproduktion ist seit Juni gesunken und liegt mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit knapp zwei Jahren. **Es bleibt jedoch abzuwarten, ob dies ernstzunehmende Anzeichen einer Wachstumsabkühlung sind oder ob die chinesische Wirtschaft in den kommenden Monaten wieder stärker Fahrt aufnehmen wird.**

Zu Jahresbeginn 2007 zeigte sich der Außenhandelsüberschuss überraschend kräftig. Mit 23,8 Mrd. US-Dollar verzeichnete er im Februar den zweithöchsten je gemessenen Monatswert, wobei hierfür vor allem ein kräftiger Anstieg der Exporte – um 51,7% im Vorjahresvergleich – verantwortlich war. Im weiteren Jahresverlauf sollte sich der Außenhandel jedoch – für chinesische Verhältnisse – normalisieren. **Auch das chinesische Wirtschaftswachstum dürfte 2007 leicht zurückgehen.** Die weithin erwartete globale Wachstumsverlangsamung sollte das chinesische Exportwachstum etwas bremsen, und die von der Regierung ergriffenen Restriktionsmaßnahmen dürften etwas mehr Wirkung zeigen. **Zwar war auch in den vergangenen Jahren stets eine Wachstumsverlangsamung prognostiziert worden, die**

tatsächlich nie eingetreten ist. Auf Grund des sich abzeichnenden Nachlassens der globalen Konjunkturdynamik als einer Triebkraft des chinesischen Wachstums ist die Wahrscheinlichkeit für eine leichte Abkühlung in China zur Zeit jedoch relativ groß. Dabei halten wir eine „harte Landung“ derzeit für unwahrscheinlich. Ein solcher kräftiger Wachstumsrückgang dürfte sich nur dann einstellen, wenn die Risikopotenziale in der Binnenwirtschaft zum Ausbruch kommen, die in den späteren Abschnitten noch beschrieben werden. Zudem sollte die chinesische Regierung weitere Schritte auf ihrem Weg zur Umstrukturierung des noch immer unausgewogenen, weil sehr investitions- und exportlastigen Wachstums vornehmen, um einer krisenhaften Entwicklung vorzubeugen.

- **Regionale Differenzen**

Ein kräftiges Wirtschaftswachstum in China ist notwendig, um die zahlreichen Strukturprobleme zu lösen, denen sich das Reich der Mitte gegenübersteht. **China ist gleichzeitig Industrie- wie Entwicklungsland, denn während das Wachstum insbesondere in den Küstenregionen sehr kräftig verläuft, bleibt es in den mittleren und westlichen Provinzen deutlich dahinter zurück.** Dabei sind die Wachstumsdifferenzen sehr hoch. Die höchste Zuwachsrate des nominalen BIP erreichte 2005 die Provinz Peking mit 60,8%, die niedrigste die Provinz Hubei mit 3,3%. Auch das BIP pro Kopf fällt regional sehr ungleich aus. Das höchste Pro-Kopf-BIP verzeichnete 2005 die Provinz Shanghai mit 51.474 Yuan (6.282 USD), das niedrigste die südliche Provinz Guizhou mit 5.052 Yuan (617 USD).²

Bislang blieben die vom Boom an der Küste erhofften „spill-over“-Effekte auf das Hinterland im Wesentlichen darauf beschränkt, dass Wanderarbeiter aus den ländlichen Provinzen, die in den Wachstumsregionen Arbeit fanden, Teile ihres Einkommens in ihre Heimat transferierten. In den letzten Jahren hat die chinesische Regierung jedoch versucht, das Problem der regionalen Ungleichheit stärker anzugehen – explizit wurde dieses Ziel im 11. Fünfjahresplan (2006-2010) formuliert. Zudem wurden Investitionen im chinesischen Hinterland in jüngster Zeit nicht nur durch politische Maßnahmen begünstigt. Auch die steigenden Kosten in den Wachstumsregionen bewegen Investoren vermehrt dazu, Produktionskapazitäten im Hinterland aufzubauen. Der Aufholprozess dürfte jedoch auf Grund des Mangels an Infrastruktur und an gut ausgebildeten Arbeitskräften weiter nur langsam vorwärts gehen.

¹ The Economist Intelligence Unit, Country Report China, März 2007.

² Quelle für Angaben in Yuan: Bloomberg nach Angaben des Statistischen Jahrbuchs des nationalen Statistikamtes der Volksrepublik China. Quelle für Angaben in US-Dollar: Eigene Berechnungen auf Basis der o.g. Angaben in Yuan mit dem Periodendurchschnitt des Wechselkurses 2005 von 8,1943 Yuan/USD. Quelle für den Wechselkurs: IWF, International Financial Statistics, März 2007.

- **Außenwirtschaft: Weiter ausgesprochen dynamisch**

Von 1990 bis 2005 stieg der Anteil Chinas an der Weltproduktion von 1,7% auf 5% und die Volksrepublik entwickelte sich – gemessen in US-Dollar – von der elftgrößten zur viertgrößten Volkswirtschaft der Welt. Gemessen in Kaufkraftparitäten ist das Reich der Mitte sogar bereits die zweitgrößte Volkswirtschaft. Der Anteil Chinas am globalen realen BIP-Wachstum liegt mittlerweile bei einem Drittel.

Mit der wirtschaftlichen Expansion ging auch eine stärkere Integration Chinas in die Weltwirtschaft einher. Der außenwirtschaftliche Öffnungsgrad des Landes, gemessen am Anteil der Ex- und Importe am BIP, hat sich zwischen 1990 und 2005 von 27% auf 69% erhöht. Dabei fand ein besonders kräftiger Anstieg nach Chinas Beitritt zur Welthandelsorganisation WTO im Jahr 2001 statt.

Hinter Exportweltmeister Deutschland und den USA und noch vor Japan ist China mittlerweile drittgrößter Exporteur der Welt. Sein Anteil an den Welt-Ausfuhren lag 2005 bei 7,3%. Dabei sind die Exporte in die hoch entwickelten Volkswirtschaften für China besonders bedeutsam. Nach EZB-Angaben³ stieg Chinas Marktanteil von 1990 bis 2005 in Japan von 5,1% auf 21%, in den USA von 3,1% auf 15% und im Euroraum von 2% auf 9,8%. Die Bedeutung der Volksrepublik als Absatzmarkt ist ebenfalls gewachsen. Für die genannten Wirtschaftsräume stieg der Anteil der Ausfuhren nach China an ihren jeweiligen Gesamtexporten kräftig an (in Japan von etwa 2% auf 13,5%, in den USA von etwa 1% auf 4,6% und im Euroraum von etwa 1% auf 3,5%, Anteil an Exporten in Drittländer; jeweils von 1990 bis 2005).⁴

Nicht nur für die Welt als Ganzes, auch für die Eurozone ist China mittlerweile das drittgrößte Herkunftsland für Importe. Der wichtigste Lieferant ist das Vereinigte Königreich mit einem Anteil von 12% an allen Importen der Eurozone. Dahinter folgen die USA (10,3%) und China (9,8%). Für die Volksrepublik selbst ist das Euro-Währungsgebiet hinter den USA und noch vor Japan der zweitwichtigste Absatzmarkt, 15% der chinesischen Exporte gehen in die Eurozone. Auf einem weniger direkten Weg sind die Industrieländer auf den Welt-Rohstoffmärkten von Chinas gestiegener Bedeutung betroffen. Die Volksrepublik ist der zweitgrößte Energieverbraucher der Welt und spielt auch beim Konsum anderer Rohstoffe eine wichtige Rolle. Nach EZB-Angaben gehen bei einigen Rohstoffen und Basismetallen sogar etwa 50% des weltweiten Nachfrageanstiegs der vergangenen drei Jahre auf China zurück. Damit kann ein wesentlicher Teil der auf diesen Märkten in den letzten Jahren verzeichneten Preisanstiege auf das chinesische Wirtschaftswunder zurückgeführt werden.

Auch die Direktinvestitionen in China entwickelten sich dynamisch. Die Nettokapitalzuflüsse nach China in Form von Direktinvestitionen betrugen in den fünf Jahren vor der Asien-

³ EZB-Monatsbericht Januar 2007, S. 83-94.

⁴ In den USA und im Euroraum hat sich gleichzeitig der Anteil anderer asiatischer Länder an den Gesamt-Einfuhren verringert. Im Euroraum sank bspw. der Anteil von Importen aus Japan an allen Importen von etwa 9% auf 4,7%. Dies hat dazu geführt, dass sich der Import-Anteil Asiens insgesamt in den vergangenen zehn Jahren im Euroraum kaum verändert hat.

krise jahresdurchschnittlich knapp 5% des BIP. Danach gingen sie zwar kräftig zurück, sie beliefen sich aber 2005 immer noch auf 71 Mrd. EUR oder 3,2% des BIP. Damit strömten nach EZB-Angaben im Jahr 2005 rund 25% aller in Schwellenländern getätigten Direktinvestitionen in das Reich der Mitte. Die Bestände deutscher Direktinvestitionen in China erhöhten sich nach Bundesbank-Daten zwischen 1991 und 2004 von 0,2 Mrd. EUR auf 8,4 Mrd. EUR, und damit der Anteil Chinas am deutschen Auslandsvermögen aus Direktinvestitionen von 0,1% auf 1,2%.

Die Direktinvestitionstätigkeit ist für beide Seiten von Vorteil. Aus Sicht der Investoren ermöglicht eine Anlage in China günstige Produktionsmöglichkeiten und ein Sprungbrett auf einen großen Absatzmarkt. Chinesische Unternehmen konnten ihrerseits vom Technologietransfer profitieren und auf diese Weise Produktivitätssteigerungen erzielen. Zudem dürfte ihre Wettbewerbsfähigkeit auch dadurch gestärkt worden sein, dass die ausländisches Kapital erhaltenden Unternehmen tendenziell stärker dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt wurden.

Der reiche Zufluss ausländischer Direktinvestitionen hat aber auch dazu beigetragen, dass Chinas Währungsreserven stark gestiegen sind. Zwar waren die wesentlichen Kapitalzuflüsse durch den Leistungsbilanzüberschuss bedingt, der sich im Jahr 2005 auf 161 Mrd. EUR oder 7,2% des BIP belief. Die Nettokapitalzuflüsse durch Direktinvestitionen machten aber immerhin 71 Mrd. EUR (3,2% des BIP) aus. Hinzu kamen sonstige Kapitalströme, vermutlich vor allem spekulativer Art, die 2004 noch 91 Mrd. EUR betrugten, seither aber wieder abgenommen haben. Die Bedeutung des durch die hohen Kapitalzuflüsse verursachten Aufbaus eines extrem hohen Bestands an Währungsreserven wird in einem gesonderten Abschnitt dieses Artikels dargestellt.

Die Handelsbeziehungen Chinas mit Deutschland sind eng.⁵ 2006 war die Volksrepublik – bezogen auf den Warenhandel – Deutschlands 8.-wichtigster Handelspartner. In der Rangfolge der Herkunftsländer deutscher Einfuhren lag China im vergangenen Jahr sogar knapp vor den USA und belegte hinter Frankreich und den Niederlanden Rang 3. Etwa 6,7% der deutschen Importe kamen aus China. Bei der Bedeutung der Zielländer deutscher Exporte belegt die Volksrepublik Rang 11. Sie bezog 3,1% aller deutschen Ausfuhren.

Der Handelsbilanzsaldo Deutschlands mit China fiel in den vergangenen Jahren stets negativ aus und liegt seit 2004 sogar im zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich. Im vergangenen Jahr bezog Deutschland aus China Waren im Wert von 48,8 Mrd. EUR (+19,4% gg. dem entsprechenden Vorjahreszeitraum). Die Ausfuhren betrugten im gleichen Zeitraum 27,5 Mrd. EUR, wuchsen mit einer Rate von 29,6% aber noch etwas kräftiger als die Einfuhren. Die wichtigsten deutschen Exportgüter nach China waren Maschinen (Anteil Jan.-Sept. 2006 29,9%) sowie Kraftwagen und Kraftwagenteile (Anteil 14,9%). Eingeführt wurden aus der Volksrepublik vor allem Geräte der Nachrichtentechnik, Rundfunk- und Fernsehgeräte und elektronische Bauele-

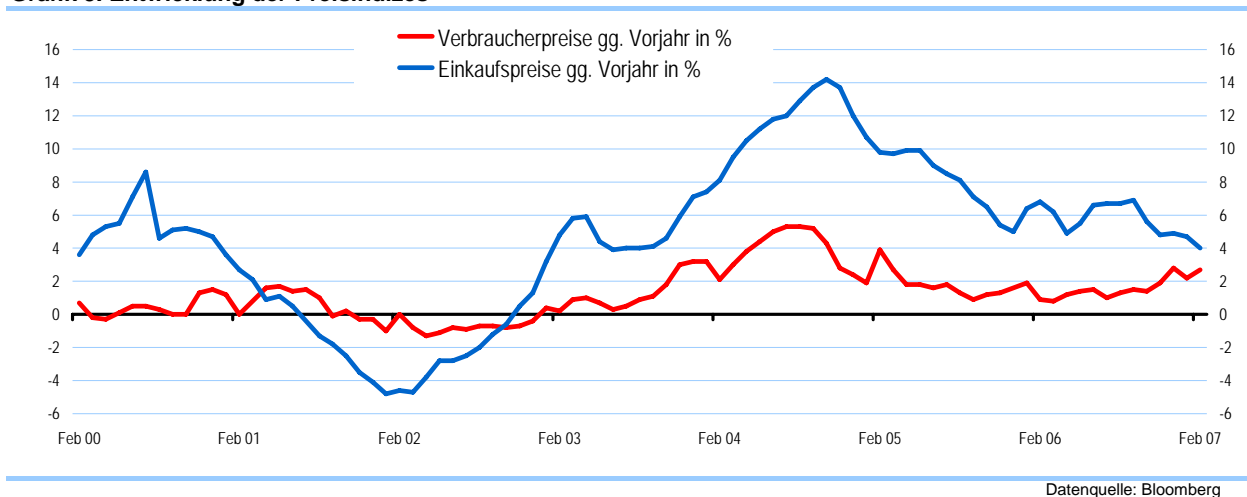
⁵ Die im Folgenden gemachten Ausführungen basieren auf Daten des Statistischen Bundesamtes.

mente (zusammen 21,5% an allen deutschen Importen aus China) sowie Büromaschinen und Datenverarbeitungsgeräte (Anteil 19,5%). Eine bedeutende Rolle bei den deutschen Einfuhren aus China spielt auch die Bekleidung (Anteil 9,3%).

- **Anziehende Inflationsraten**

Trotz des anhaltenden Wachstumsbooms blieb der Preisauftrieb bislang moderat. Im Jahresdurchschnitt 2006 wurde ein Anstieg der Verbraucherpreise von 1,5% verzeichnet. Allerdings lag der Inflationstiefpunkt bereits im Frühjahr, während zuletzt wieder höhere Preissteigerungsraten registriert wurden (Februar 2007: +2,7% gg. Vorjahr, siehe Grafik 3). Ursächlich dafür waren unter anderem die seit einigen Monaten wieder stärker anziehenden Getreidepreise (Februar: +6,8% gg. Vorjahr). Von einer Situation wie im Frühjahr/Sommer 2004, als diese sich aufgrund schlechter Ernten um mehr als 30% verteuerten und damit einen Inflationsschub auf der Konsumentenebene auslösten, ist China derzeit jedoch weit entfernt.

Grafik 3. Entwicklung der Preisindizes



Demgegenüber hat sich der Anstieg der Einkaufspreise für Rohstoffe in den letzten Monaten weiter zurückgebildet (Februar 2007: +4,0% gg. Vorjahr), nachdem diese Anfang 2005 ebenfalls noch zweistellige Steigerungsraten verzeichnet hatten (siehe Grafik 3).

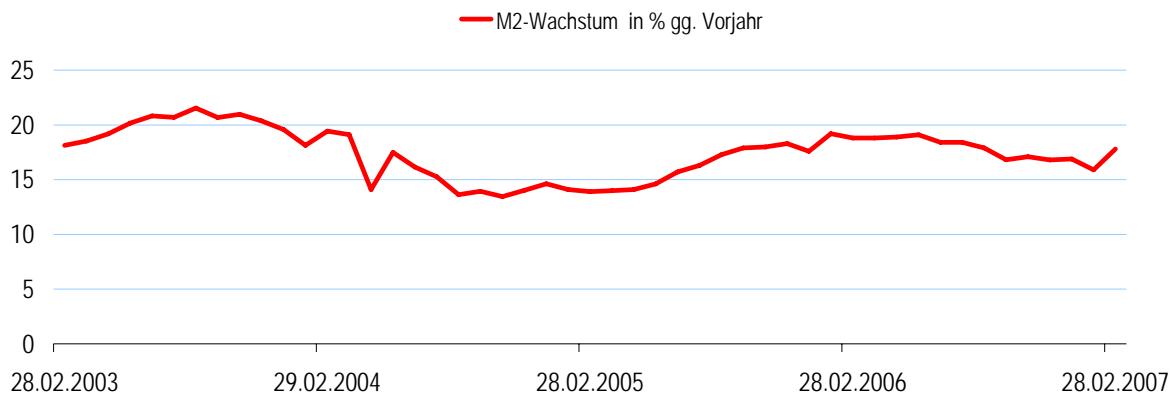
Eine kräftige Inflationsbeschleunigung zeichnet sich derzeit nicht ab. Insbesondere die industriellen Kapazitätsüberhänge und das auf gesamtstaatlicher Ebene weiter bestehende Überangebot an Arbeitskräften dürften den Preisauftrieb weiterhin dämpfen. **In diesem Umfeld ist im laufenden Jahr mit Preissteigerungsraten von 2,5% bis 3% gg. Vorjahr zu rechnen.**

- **Geldpolitik: Weitere Restriktionsmaßnahmen**

Die monetären Rahmenbedingungen werden weiterhin maßgeblich durch das relativ unflexible Währungsregime und die damit einhergehenden starken Kapitalzuflüsse aus dem Ausland determiniert. Da Kapitalausfuhren bislang nur in begrenztem Umfang möglich sind, verbleiben diese Mittelzuflüsse im inländischen Bankensektor und blähen in Kombination mit der hohen

inländischen Ersparnisbildung das Kredit- und Geldmengenwachstum auf. Zwar versucht die Notenbank, diese Liquidität durch Interbankoperationen abzuschöpfen. Dies gelingt, wie die anhaltend im zweistelligen Bereich liegenden Zuwachsraten der Geldmenge belegen, aber nur zum Teil (siehe Grafik 4).

Grafik 4. Entwicklung der Geldmenge M2 im Vorjahresvergleich in %



Datenquelle: Bloomberg

In Reaktion auf die anhaltend hohe monetäre und realwirtschaftliche Wachstumsdynamik hat die chinesische Zentralbank ihren geldpolitischen Restriktionskurs im letzten Jahr fortgesetzt. Dabei hat sie einmal mehr auf einen Maßnahmenmix gesetzt. Neben der Erhöhung der Kreditzinsen – sie liegen für einjährige Ausleihungen nun bei 6,39% – wurden auch die Mindestreservesätze mehrfach auf zuletzt 10% erhöht. Daneben hat die Zentralbank im Laufe der vergangenen Monate aber auch weitere direkte Markteingriffe vorgenommen. Ziel war dieses Mal der Immobilienmarkt. So wurden im Mai 2006 Beschränkungen auf Investitionen im Luxuswohnungsbau beschlossen und zudem die Steuern auf Immobilientransaktionen im gehobenen Preissegment erhöht. **Dies verdeutlicht, dass die chinesische Regierung das gesamtwirtschaftliche Wachstum vor allem in bestimmten Sektoren und Regionen abkühlen will.** Auch wenn die Bremseffekte der bisher ergriffenen Maßnahmen bislang gering waren, dürften die geldpolitisch Verantwortlichen auch zukünftig vor allem im Hinblick auf weitere Zinsanhebungen eher vorsichtig agieren. Zum einen, weil viele hochverschuldete Staatsunternehmen eine deutlich höhere Zinslast kaum schultern können, zum anderen aber auch, weil die hohe Selbstfinanzierungsquote der Unternehmen die Wirksamkeit von Zinsveränderungen begrenzt.

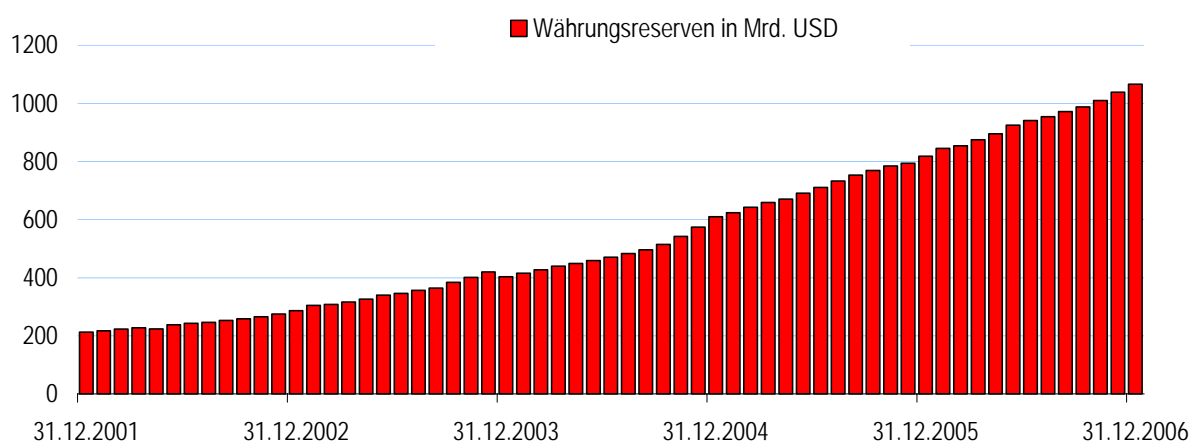
Zuletzt gab es vermehrt Hinweise darauf, dass auch in China selbst die Einsicht wächst, dass geldpolitische Dämpfungsmaßnahmen ohne weitere Schritte zur Währungsliberalisierung nur wenig effektiv sind (siehe Währungsteil). **Ein radikaler Kurswechsel ist zwar weiterhin nicht sehr wahrscheinlich, der geldpolitische Restriktionskurs dürfte aber zumindest durch eine weitere graduelle Währungsaufwertung flankiert werden.**

- **Währung: Anhaltender Aufwertungsdruck auf den Renminbi**

Das Wechselkursregime Chinas wurde im Juli 2005 geändert. Nachdem der chinesische Renminbi Yuan zuvor mit einem Kurs von 8,28 fest an den Dollar gebunden war (bei einer erlaubten

Schwankungsbreite von $\pm 0,3\%$), orientiert sich die Entwicklung der chinesischen Währung seither an einem Währungskorb, der die Währungen der wichtigsten chinesischen Handelspartner beinhaltet, dessen Zusammensetzung jedoch nicht bekannt ist. Zeitgleich mit dieser Maßnahme wurde der Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 2,1% aufgewertet. Auch unter dem neuen Währungsregime sind die Schwankungen des Renminbi auf täglich $\pm 0,3\%$ beschränkt, als Ankerpunkt dient nun aber der jeweilige **Schlukurs des Vortages**. Theoretisch wäre somit im Zeitablauf eine beträchtliche Aufwertung möglich, faktisch haben die chinesischen Wahrungsverantwortlichen aber bislang noch keinen deutlichen Anstieg des Renminbi/USD-Wechselkurses zugelassen. Im Gegensatz zum Euro (+12%) und einigen anderen asiatischen Währungen (thailändischer Baht: +20%, Singapur Dollar: +8%), die seit Anfang 2006 gegenüber dem USD deutlich aufwerteten, verteuerte sich der Renminbi lediglich um rd. 4%. Um die Aufwertung in diesen engen Grenzen zu halten, mussten die chinesischen Entscheidungsträger in anhaltend großem Umfang an den Devisenmärkten intervenieren. Als Folge davon sind die Währungsreserven seit Änderung des Wechselkursregimes nochmals um mehr als 300 Mrd. USD angestiegen und überschritten Ende Oktober erstmals die Schwelle von 1 Billion USD (siehe Grafik 5).

Grafik 5. Entwicklung der chinesischen Währungsreserven



Datenquelle: Bloomberg

Die Höhe der vor allem in US-Dollar denominierten Reserven weckt mit Blick auf die damit verbundene Anfälligkeit für einen Kursrutsch der US-Währung auch in China selbst mittlerweile Unbehagen. Dies verdeutlicht die Ankündigung der Zentralbank, ihre Devisenbestande zukünftig stärker diversifizieren zu wollen. Zugleich sollen aber auch die Effizienz der Anlageverwaltung und die erwirtschafteten Renditen erhöht werden. Um dieses Ziel zu erreichen, wird China eine staatliche Investitionsgesellschaft gründen und einen Teil der Devisen auf diese übertragen. Die Ankündigung dieser Pläne sorgte angesichts des Umfangs der akkumulierten Devisenbestande für erhebliche Unruhe an den internationalen Finanzmärkten. Um Verwerfungen an den Märkten zu vermeiden, dürften die chinesischen Entscheidungsträger bei der Umsetzung dieses Vorhabens sehr behutsam vorgehen.

Per Saldo deutet derzeit nichts darauf hin, dass sich der währungspolitische Kurs Chinas in naher Zukunft deutlich ändern wird. Zwar birgt die Fortführung des bisherigen Wech-

selkurspolitik erhebliche außenpolitische Risiken, denn dadurch dürften die protektionistischen Tendenzen in den USA weiteren Auftrieb erhalten. Dennoch stellt die von amerikanischer Seite immer wieder geforderte völlige Wechselkursfreigabe für die chinesischen Entscheidungsträger auf absehbare Zeit wohl keine ernstzunehmende Option dar, da als Folge einer dann zu erwartenden starken Aufwertung des Renminbi Yuan massive Probleme im chinesischen Finanzsektor und eine unerwünscht starke Dämpfung des Exportwachstums befürchtet werden. Schon allein auf Grund der damit verbundenen innenpolitischen Risiken dürften die chinesischen Entscheidungsträger vor einem solchen radikalen Kurswechsel weiterhin zurückschrecken. **Stattdessen ist, wie auch jüngste Aussagen aus chinesischen Regierungskreisen belegen, mit einer weiteren graduellen Aufwertung – in einer Größenordnung von rd. 5% im laufenden Jahr – zu rechnen.** Da die chinesische Zentralbank eine höhere Währungsflexibilität als wünschenswert erachtet, könnte sie zudem schon bald eine Ausweitung der Handelsbandbreite des Yuan gegenüber dem US-Dollar beschließen. Dies wird mit weiteren Schritten zur Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen – wie zuletzt der Anhebung der Grenze des erlaubten Devisenerwerbes von Privatpersonen auf 50.000 USD – einhergehen.

- **Weitere Öffnung des Bankensektors**

Der 11.12.2006 war für die chinesische Volkswirtschaft ein wichtiges Datum. An diesem Tag endete die bei Chinas WTO-Beitritt vor fünf Jahren ausgehandelte Übergangsfrist zur Öffnung des chinesischen Finanzsektors. Während der Aktionsradius ausländischer Adressen bis dato regional begrenzt und auf Geschäfte mit Firmenkunden in lokaler Währung beschränkt war, können die ausländischen Banken nun auch erstmals in das Massengeschäft mit Privatkunden einsteigen. Allerdings ist dieser Einstieg mit einem erheblichen finanziellen und administrativen Aufwand verbunden, so dass er nur für große Finanzinstitute lohnenswert sein dürfte.⁶

Ziel dieser Maßnahmen ist es, einen unkontrollierten Zustrom ausländischer Adressen zu verhindern, um damit den Konkurrenzdruck auf die heimischen Institute zu begrenzen. Dahinter steht die anhaltende Sorge der chinesischen Entscheidungsträger um deren Wettbewerbsfähigkeit. Maßnahmen zur Modernisierung des inländischen Finanzsektors gehören deshalb weiterhin zu den wirtschaftspolitischen Top-Prioritäten. Auf diesem Gebiet konnte China in den vergangenen Jahren beachtliche Fortschritte vermelden. Nach der zunächst erfolgten Ausgliederung von Problemkrediten aus den Bankbilanzen und der damit verbundenen Rekapitalisierung des Bankensektors durch Finanzhilfen des Staates und der stetigen Zunahme strategischer Allianzen von chinesischen Banken mit ausländischen Partnern wurden in einem weiteren

⁶ Unter anderem ist die Gründung einer chinesischen Tochtergesellschaft erforderlich, für die mindestens 1 Mrd. Yuan (rd. 100 Mill. Euro) an Kapital als Sicherheit bereit gestellt werden muss. Jede Filialöffnung schlägt mit weiteren 100 Mill. Yuan zu Buche. Zudem muss für jede Filiale eine eigene Lizenz beantragt werden.

Schritt seit Herbst 2005 drei der vier in staatlichem Besitz befindlichen Großbanken teilprivatisiert. Die erfolgreichen Börsendebüts der China Construction Bank, der Bank of China sowie zuletzt der Industrial and Commercial Bank of China dürfen jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die chinesischen Finanzinstitute weiterhin vor großen Herausforderungen stehen. So bleibt auch nach den Börsengängen der staatliche Einfluss sehr hoch, da die chinesische Regierung weiterhin rd. $\frac{3}{4}$ der Anteile hält, während das ausländische Engagement insgesamt die Obergrenze von $\frac{1}{4}$ der Anteile nicht übersteigen darf. Ob vor dem Hintergrund dieser Beschränkungen tatsächlich in nennenswertem Umfang der von den chinesischen Entscheidungsträgern erhoffte Transfer von ausländischem Knowhow stattfindet, ist zumindest mit einem Fragezeichen zu versehen.

Die Problemkredite konnten nicht zuletzt dank der erheblichen staatlichen Mitteltransfers in den vergangenen Jahren zwar deutlich gedrückt werden – nach offiziellen Angaben von einem Anteil von noch knapp 24% am gesamten Kreditbestand der Banken im Jahr 2002 auf nur noch 7,5% Ende 2006 oder in absoluten Zahlen 1,17 Billionen Renminbi (umgerechnet rd. 115 Mrd. Euro). Dennoch kann diesbezüglich keine Entwarnung gegeben werden. Zum einen gehen unabhängige Quellen von einer deutlich höheren Quote der „nonperforming loans“ aus als offiziell ausgewiesen (zum Teil werden diese bis zu fünf Mal so hoch veranschlagt). Zum anderen ist der Rückgang der **Quote** auch auf die starke Ausweitung der Bezugsgröße, also des Kreditvolumens, zurückzuführen. Dies ist insofern problematisch, als die chinesischen Banken nach Einschätzung unabhängiger Beobachter bei der Beurteilung von Kreditrisiken, beim Risikomanagement und bei der Unternehmensführung weiterhin erhebliche Defizite haben. Dies fällt umso mehr ins Gewicht, als der Wirtschaftsboom der vergangenen Jahre ohnehin zu einer laxeren Kreditvergabe geführt hat. So monierte selbst die chinesische Bankenaufsicht mit Blick auf das starke Wachstum der Immobiliendarlehen, dass es einigen Banken am nötigen Risikobewußtsein mangle und dass die an die Kreditnehmer gestellten Eigenkapitalanforderungen unzureichend seien. **Vor diesem Hintergrund besteht ein erhebliches Risiko, dass viele der in den vergangenen Jahren neu vergebenen Kredite in einem ungünstigeren gesamtwirtschaftlichen Umfeld schnell „faul“ werden könnten.**

- **Öffentliche Haushalte: Erhebliche potenzielle Haushaltsrisiken**

Primäres Ziel der chinesischen Wirtschaftspolitik ist die Erhaltung eines kräftigen Wirtschaftswachstums ohne Überhitzungserscheinungen. Ein hohes Wachstum ist nötig, um genügend Arbeitsplätze zu schaffen und das Potenzial für soziale Unruhen durch den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Reformprozess zu dämpfen. Diese wirtschaftspolitischen Ziele spiegeln sich auch in der chinesischen Fiskalpolitik wider.

Zwar hat sich nach Schätzungen von EIU das Staatsdefizit von 1,2% des BIP im Jahr 2005 auf 0,8% im Jahr 2006 verbessert. **Für die kommenden Jahre wird jedoch wieder mit einer Defizit ausweitung gerechnet. Hintergrund ist eine Erhöhung der Ausgaben für Sozialpro-**

gramme, v.a. in den Bereichen Gesundheitsversorgung und Bildung, die insbesondere die Situation in den Regionen verbessern sollen, die von der expansiven Entwicklung Chinas nur wenig profitiert haben.

Den Bestand der Staatsverschuldung schätzt EIU für das Jahr 2006 auf 21,6% des BIP. **Allerdings zeichnen diese Daten ein zu positives Bild der tatsächlichen Haushaltslage und vor allem der weiteren Perspektiven.** So enthalten diese Daten noch nicht die zukünftigen Belastungen durch Pensionsverpflichtungen zur Versorgung der alternden Bevölkerung im Reich der Mitte. Auch Unterstützungsleistungen für Banken, die bei einem wieder kräftigen Anwachsen der „nonperforming loans“ notwendig werden könnten, sind in den angegebenen aktuellen Zahlen und Prognosen noch nicht berücksichtigt.

Fazit

China steht vor der großen Herausforderung, sein Wachstum sektoral und regional besser auszutariieren. Um die Exportlastigkeit des Aufschwungs und damit die hohen außenwirtschaftlichen Überschüsse zu reduzieren, greifen die Rufe nach einer deutlichen Währungsaufwertung jedoch zu kurz. Denn ursächlich für diese Überschüsse ist vor allem das Missverhältnis zwischen inländischen Investitionen und Ersparnissen. Die Ersparnisbildung überschreitet deutlich die Investitionsbedürfnisse. Eine Antwort hierauf muss deshalb sein, die Inlandsnachfrage zu stärken, indem die chinesischen Haushalte zu mehr Konsum und spiegelbildlich dazu einer geringeren Ersparnisbildung animiert werden. Da die hohe Ersparnisbildung zum Teil ein Reflex auf die unterentwickelten Sozialversicherungssysteme ist, muss der Staat in den kommenden Jahren auch auf diesem Feld stärker aktiv werden. All dies kostet ebenso wie die weitere Modernisierung des Finanzsystems Zeit. Somit werden China und damit auch die Welt noch eine ganze Weile mit hohen außenwirtschaftlichen Überschüssen und einer unterbewerteten chinesischen Währung leben müssen.

Abgeschlossen: 19. März 2007

Autorin und Autor: Petra Ott-Laubach, (069) 7431-3453, petra.ott-laubach@kfw.de
Dr. Frank Lang, (069) 7431-3761, frank.lang@kfw.de

Pressekontakt: Christine Volk, (069) 7431-3867, christine.volk@kfw.de